

欧佩克+供应调节，原油持续震荡偏强

2024年4月1日 星期一

兴证期货·研究咨询部

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

内容提要

行情回顾

上周原油趋势上涨，WTI 刷新年内新高。截至上周五（3月29日），布伦特收于 87.07 美金/桶，周涨跌幅+2.64%；WTI 收于 83.11 美金/桶，周涨跌幅+3.08%；上海国际能源 SC 原油期货收于 645.5 元/桶，周涨跌幅+2.85%。

核心观点

上周原油趋势走强。尽管 EIA 和 API 数据同时显示美国原油库存超预期累库，降低了市场对基本面改善的预期，边际利空油价。但是由于近期 OPEC+ 集团成员再次表态将严格执行减产协议至今年 2 季度，预计在 OPEC+ 退出减产之前，原油市场基本面无大矛盾，通过减产调节可以逐渐趋向平衡，这对油价有较强支撑。同时近期乌克兰无人机频繁袭击俄罗斯炼厂，造成俄罗斯约 7% 的炼能损失，预计部分炼厂装置需到 5 月中旬才能恢复生产，这对全球成品油供应造成较大扰动，短期利好油市。

供应端，上周美国产量环比不变，美国产量先行指标钻机数环比上周减少 1 台，DUC 数环比持平。尽管钻机显示美国主要产地油井单产率有所提升，但按目前的钻机数推算，未来美国产量难有大幅额外增量。当前美国产量实际值符合预期，未来预测美国产量难再创新高。当前全球原油供应变量主要来源于 OPEC+。3 月 3 日，OPEC+ 正式宣布将自愿减产计划延长至 2 季度，该消息对油价有较强提振。同时，俄

罗斯政府下令石油公司在未来几周减少原油生产，以在 6 月底前兑现 OPEC+减产协议。

需求端，上周美国炼厂开工率和炼厂加工原油需求继续上升，短期利好需求。美联储表态将维持当前利率水平不变。美联储整体表态偏鸽，并无明显利空迹象。

库存方面，上周 EIA 商品原油库存超预期累库 316.5 万桶，同时俄克拉荷马州库欣原油库存累库 210.7 万桶。上周美国库存结束连续几周超预期去库趋势，边际利空油价，但在当前 OPEC+主动减产调节的背景下，油价仍维持偏强状态。其他地区，上周欧洲及新加坡库存涨跌互现，整体变化不明显。

地缘事件方面，近期乌克兰无人机频繁袭击俄罗斯炼厂，影响了俄罗斯约 7%的炼厂产能，影响全球成品油供应，边际利多油价。预计部分炼能在 5 月中旬才能恢复。

综合来看，当前原油市场处于 OPEC+主动减产，主观调控中。近期 OPEC+内部一些成员的表态加强了市场对后续减产落地的信心。预计在今年二季度 OPEC+减产调控退出之前，油价将维持偏强状态。后续短期油价的波动主要关注地缘局势的变化。

风险提示

OPEC+减产协议执行力度不及预期；美联储降息议程；中东局势加剧。

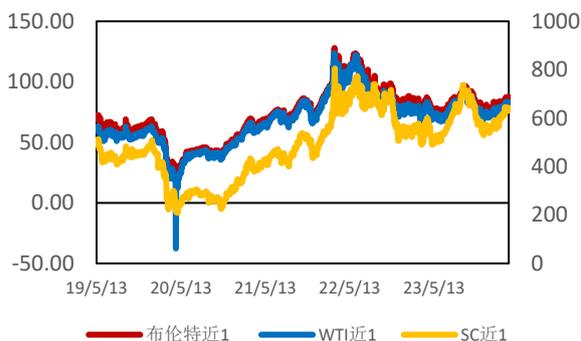
1、价格回顾

绝对价格：布伦特收于 87.07 美金/桶，周涨跌幅+2.64%；WTI 收于 83.11 美金/桶，周涨跌幅+3.08%；上海国际能源 SC 原油收于 645.5 元/桶，周涨跌幅+2.85%。

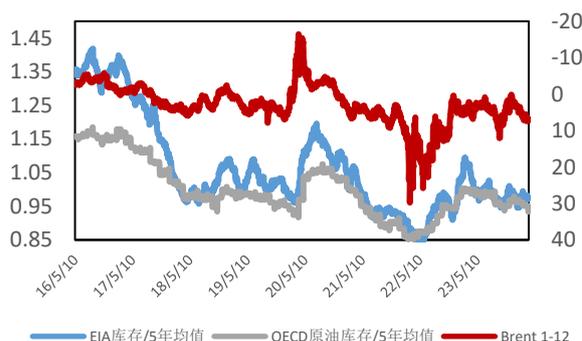
月差：布伦特近月 1-2 月差收于 0.48 美金/桶； WTI 近月 1-2 月差收于 0.75 美金/桶。月差跟随绝对价格趋势走强。

汽柴油裂解：美国汽油裂解收于 31.39 美金/桶，周度环比-0.41 美金/桶。美国柴油裂解收于 23.95 美金/桶，周度环比-3.32 美金/桶。新加坡汽油裂解收于 14.41 美金/桶，周度环比+0.65 美金/桶。新加坡柴油裂解收于 20.12 美金/桶，周度环比-1.03 美金/桶。

图表 1：期货价格（美元/桶；元/桶）

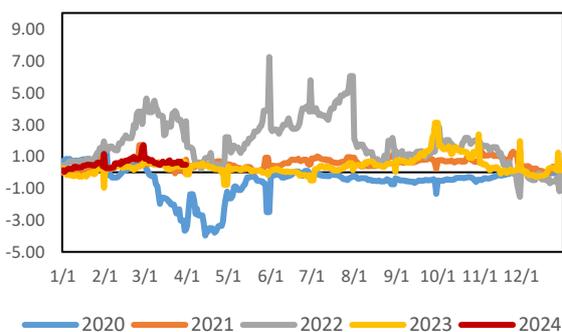


图表 2：月差&库存（美元/桶）

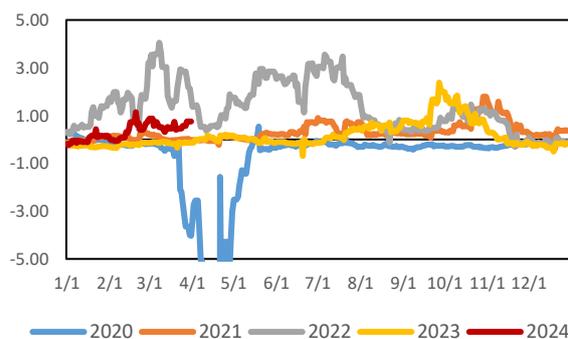


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 3：Brent 月差 1-2（美元/桶）

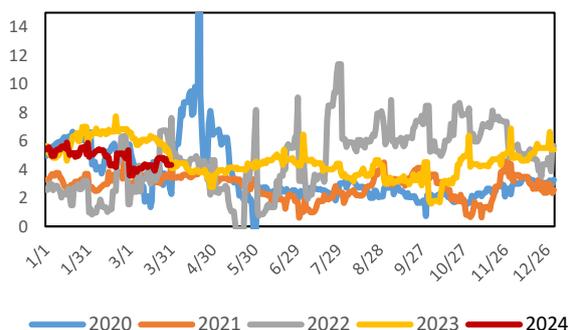


图表 4：WTI 月差 1-2（美元/桶）

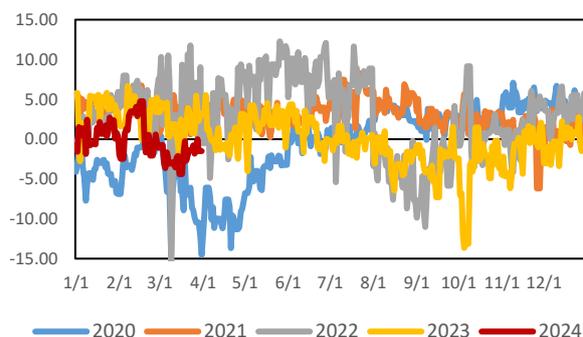


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 5: Brent-WTI (美元/桶)

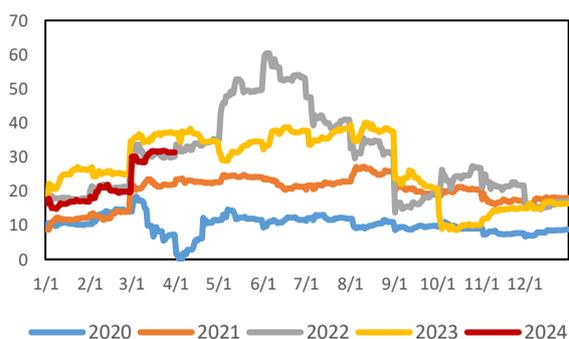


图表 6: Brent-SC (美元/桶)

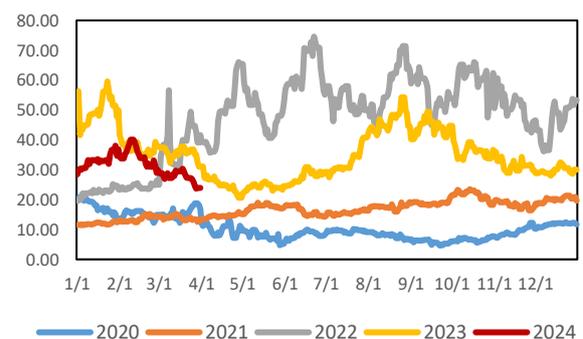


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 7: 美国汽油裂解 (美元/桶)

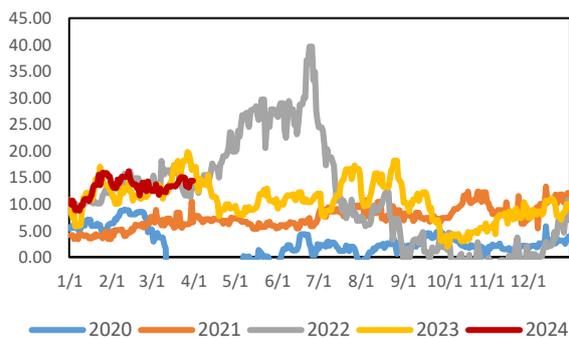


图表 8: 美国柴油裂解 (美元/桶)

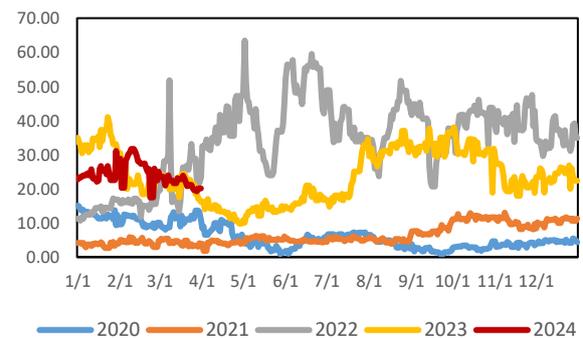


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 9: 新加坡汽油裂解 (美元/桶)



图表 10: 新加坡柴油裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

2、 基本面数据

2.1 库存

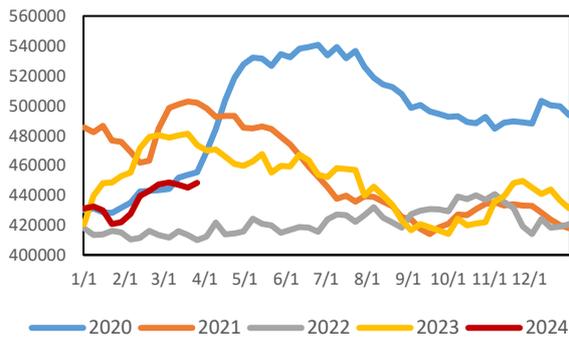
美国：上周 EIA 商品原油库存+316.5 万桶，预期-127.5 万桶，前值-195.2 万桶；上周 EIA 俄克拉荷马州库欣原油库存 210.7 万桶，前值-1.8 万桶。EIA 库存结束连续三周超预期去库状态。

欧洲 ARA：上周原油库存+253.57 万吨。成品油端，汽油库存+0.8 万吨；柴油库存-6.0 万吨。油品总库存+48.47 万吨。上周原油及成品油库存整体偏累库。

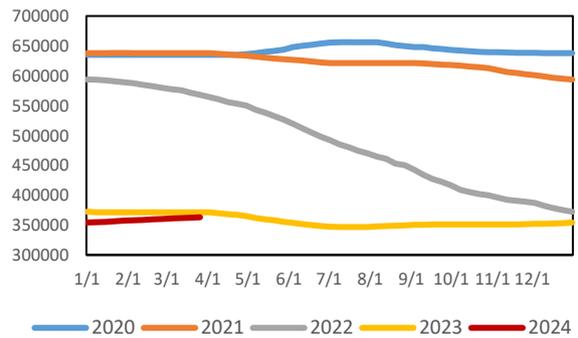
新加坡：上周油品总库存-52.8 万桶，其中轻质组分-77.2 万桶，中间组分-43.8 万桶，渣油组分+68.2 万桶。上周新加坡油品库存整体偏去库。

其他：上周海上浮仓小幅去库、海上运输原油均小幅累库。从数据端看，“红海事件”并未显著影响到海上浮仓数据。

图表 11：美国流通原油库存（千桶）

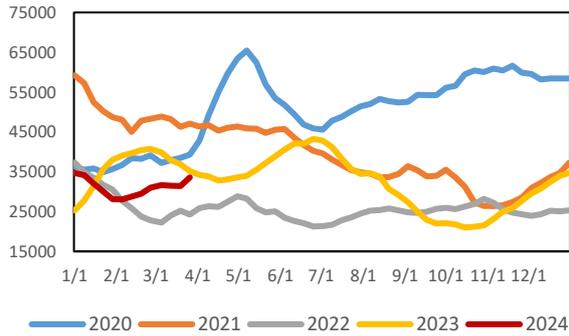


图表 12：美国 SPR 原油库存（千桶）

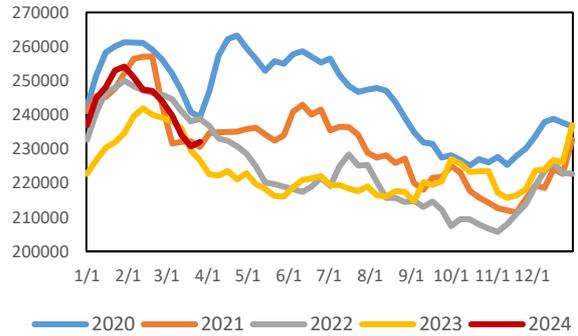


数据来源：Bloomberg；兴证期货研究咨询部

图表 13: 美国库欣原油库存 (千桶)

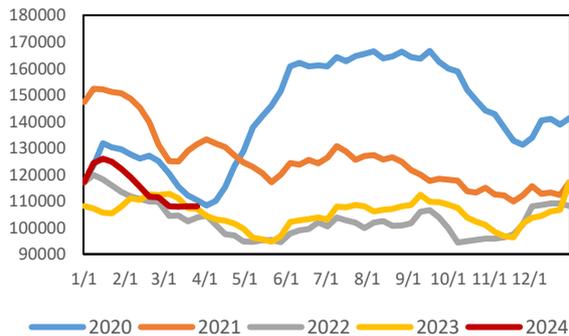


图表 14: 美国汽油库存 (美元/桶)

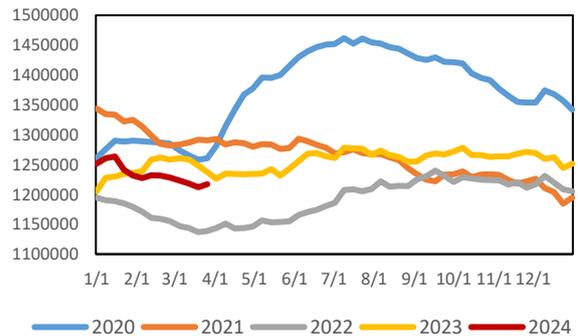


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 15: 美国柴油库存 (千桶)

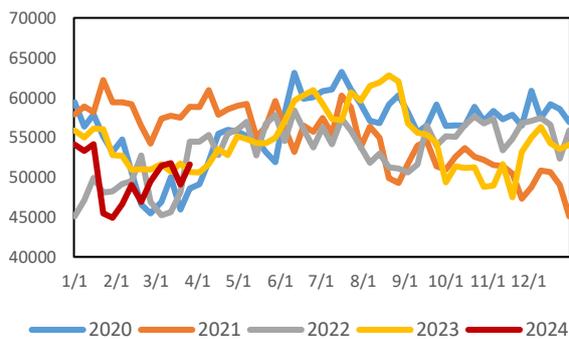


图表 16: 美国油品总库存 (千桶)

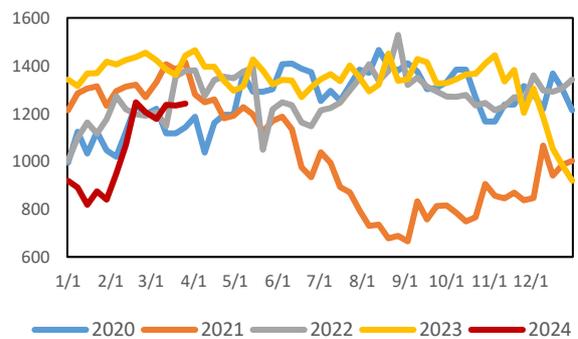


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 17: ARA 原油库存 (千吨)

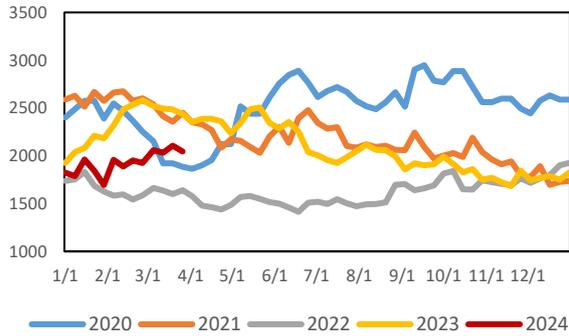


图表 18: ARA 汽油库存 (千吨)

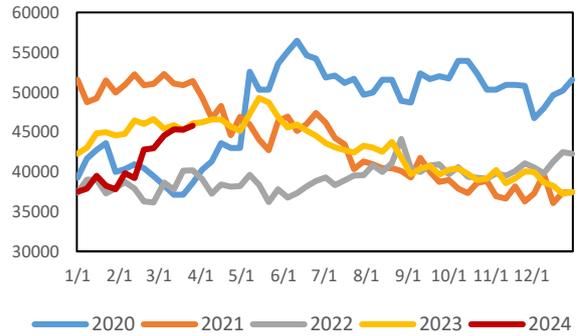


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 19: ARA 柴油库存 (千吨)

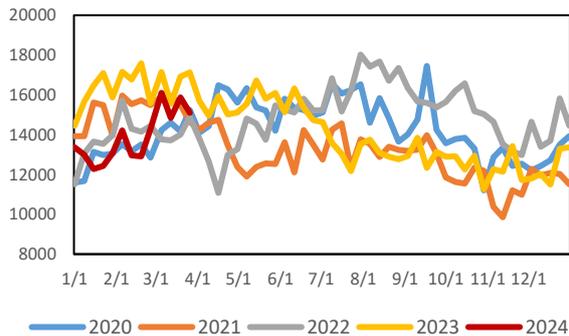


图表 20: ARA 油品总库存 (千吨)

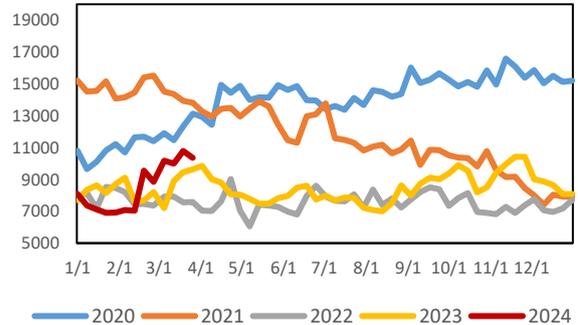


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 21: 新加坡轻组分库存 (万桶)

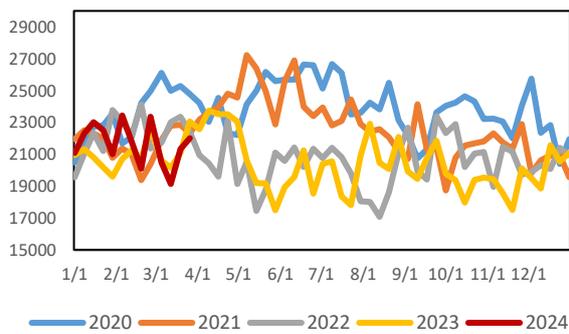


图表 22: 新加坡中间组分库存 (万桶)

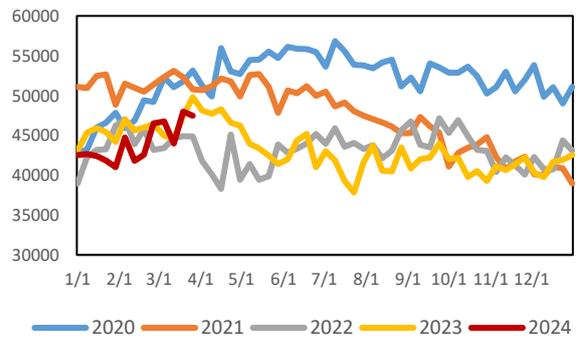


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 23: 新加坡渣油库存 (万桶)

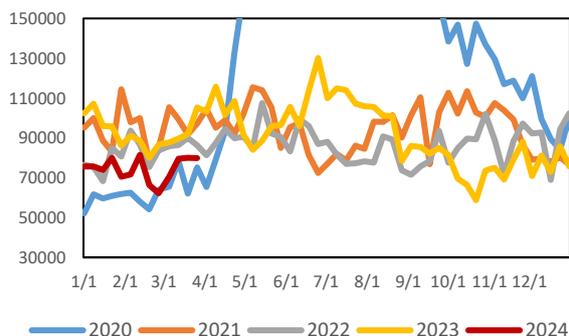


图表 24: 新加坡油品总库存 (万桶)

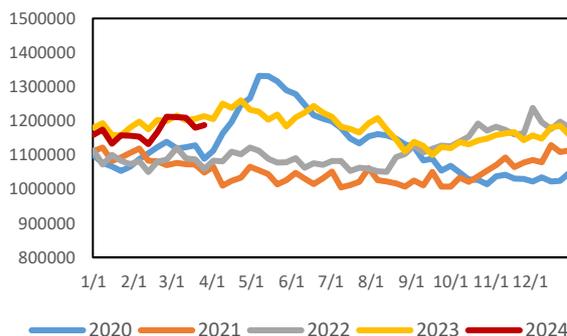


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 25: 世界浮仓 (万桶)



图表 26: 海上运输原油



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

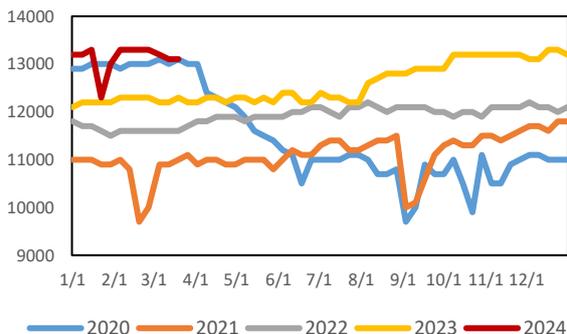
2.2 供应

美国: 上周美国原油产量环比持平, 总产量较历史最高值有小幅下滑。上周美国原油活跃钻机数环比减少 1 台, 当前共有 509 台。上周美国 DUC 数量持平, 当前共有 4483 个。趋势上, 活跃钻机及 DUC 数量仍然维持下降趋势。2023 年美国二叠纪地区单产率不断提升, 这使得在钻机数不断下滑的状态下, 美国总产量仍然可以维持在高位。但按照目前美国 7 大产区的活跃钻机数推算, 短期美国原油产量难以创新高。

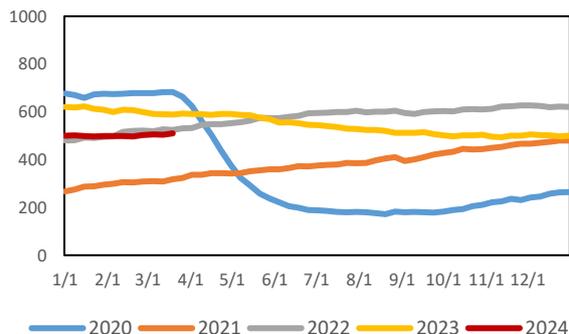
OPEC+: OPEC 2 月数据显示, OPEC 总供应较 1 月增加 110 万桶/日。2 月份的增量主要来自豁免国利比亚的产量恢复, 主要协议国减产落地情况好于 1 月。同时, 3 月 3 日, OPEC+ 官方宣布, 将去年 11 月达成的自愿减产协议延长至今年二季度, 来平衡当前供应偏过剩的状态。该消息对油价有较强提振。此前达成的减产协议原计划执行至今年一季度。此外, 此次延长的减产产量维持了去年 11 月 30 日各国达成的减产计划, 即最新的减产协议只是时间线上延长了 1 季度, 量级上并无变化。此外, 伊拉克宣布未来几个月下调原油出口量至 330 万桶/日, 较 2 月下降约 13 万桶/日, 为了进一步遵循 OPEC+ 减产协议。该消息提振了市场对 OPEC+ 联盟的信任。11 月 30 日, OPEC+ 在部长会议上达成协议, 成员国同意明年初自愿减产约 220 万桶/日。具体看, 沙特和俄罗斯延长自愿削减供应 130 万桶/日的行动至明年 3 月底。到 2024 年第一季度末, 俄罗斯将把每日 30 万桶的额外自愿减产再增加 20 万桶/日。明年一季度, 伊拉克将自愿减产 22 万桶/日; 科威特将自愿减产 13.5 万/日; 阿联酋将自愿减产 16.3 万桶/日; 哈萨克斯坦将自愿减产 8.2 万桶/日; 阿尔及利亚将自愿减产 5.1 万桶/日。2024 年尼日利亚的目标产量为 150 万桶/日, 安哥拉为 111 万桶/日, 刚果为 27.7 万桶/日。减产协议存在 3 大疑点: 首先, 成员国中产量前二的沙特和俄罗斯只是将现有的减量 130 万桶/日延长至明年 3 月底, 并无新增减量。其次, 鉴于此前成员国内部存在诸多反对减产的声音, 当前虽然已达成口头协议, 但市场对实际

落地情况存疑，后期重点跟踪一二季度各成员国实际产量，是否匹配减产协议内容。近期 OPEC+ 一些成员国（包括俄罗斯、伊拉克）重申将后续持续减产来兑现达成的协议，这提升了市场信心。

图表 27: 美国原油产量 (千桶/日)

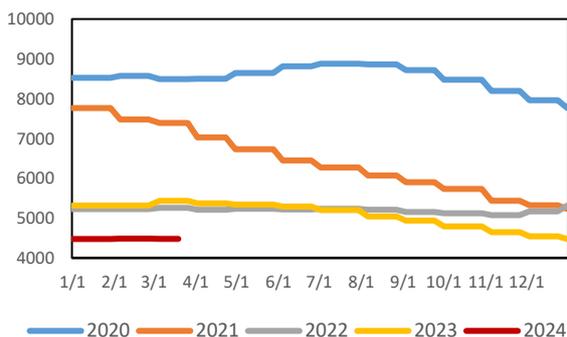


图表 28: 美国原油活跃钻机

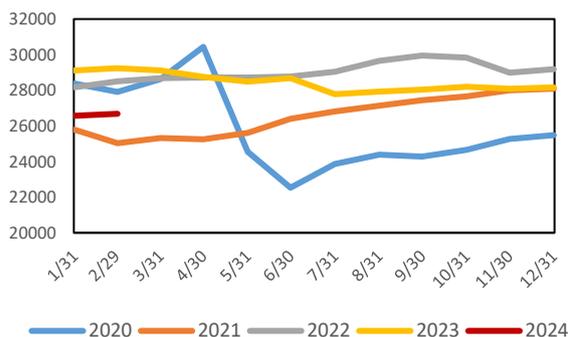


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 29: 美国 DUC 数量

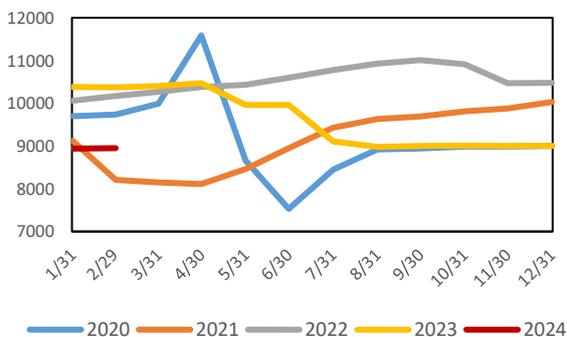


图表 30: OPEC 供应量 (千桶/日)

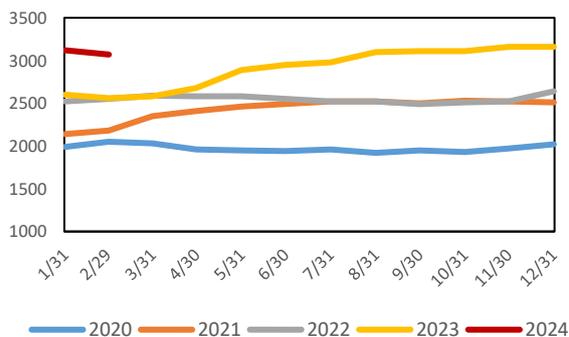


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 31: 沙特产量 (千桶/日)

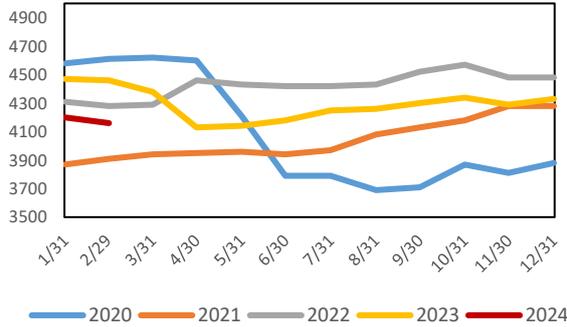


图表 32: 伊朗产量 (千桶/日)

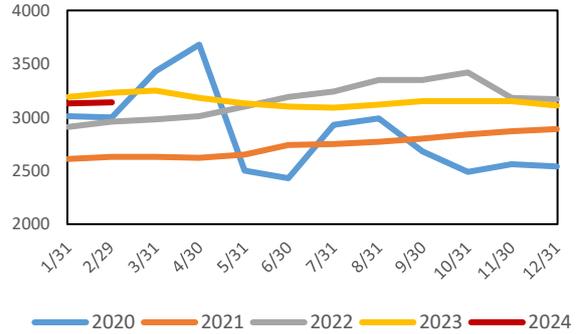


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 33: 伊拉克产量 (千桶/日)



图表 34: 阿联酋产量 (千桶/日)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 35: OPEC 减产协议及产量 (千桶/日)

	24年产量基准	23年5月减产协议	23年11月减产协议	24年目标产量	当前产量
阿尔及利亚	1007	-48	-51	908	959
安哥拉	1100			1100	1138
刚果	277			277	240
几内亚	70			70	64
加蓬	177	-8		169	234
伊拉克	4431	-211	-223	3997	4304
科威特	2676	-128	-135	2413	2548
尼日利亚	1500			1500	1377
沙特	10478	-500	-1000	8978	8978
阿联酋	3219	-144	-163	2912	2920
全体OPEC成员国	24935	-1039	-1572	22323	22761
俄罗斯	9828		-200	9628	9557
其他OPEC+					
全体OPEC+成员国	40404	-1157	-1896	37351	37822

*单位: 千桶/日

数据来源: Kpler; 兴证期货研究咨询部

图表 37: 2023 年中东国家财政平衡油价估算

国家	23年10月估算 (美金/桶)	23年5月估算 (美金/桶)
沙特	85.5	80.9
阿联酋	56	55.6
阿曼	54.3	72.2
巴林	108.3	126.2
卡塔尔	45.4	44.8
科威特	68.2	70.7
伊朗	97.7	75.8
伊拉克	307.4	351.7
阿尔及利亚	118.3	112.4

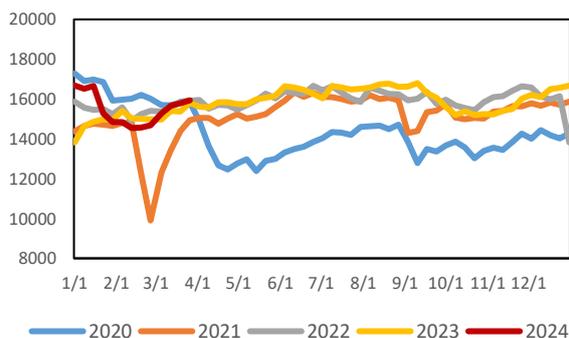
数据来源: IMF; 兴证期货研究咨询部

2.3 需求&进出口

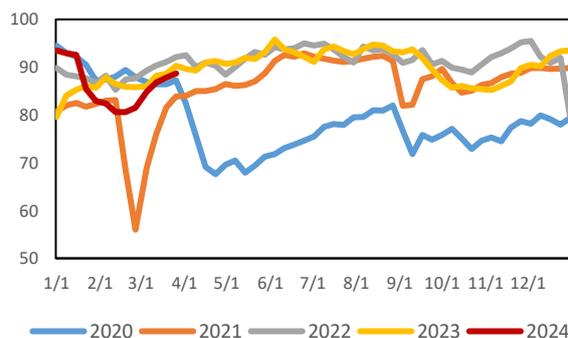
表需及进出口: 上周美国原油加工量周度环比+14.7 万桶/日。炼厂开工率周度环比继续修复上升,目前在 88.7%。美国炼厂开工率连续 5 周上升,已从检修季中恢复。上周汽油表需周度环比-34.06 万桶/日,柴油表需周度环比+22.87 万桶/日。上周美国原油净出口 166.0 万桶/日,较上周-182.4 万桶/日;美国汽油出口-27.3 万桶/日;美国柴油出口+14.0 万桶/日。

利润: 布伦特 321 裂解收于 25.39 美金/桶,较上周环比-2.02 美金/桶;WTI 321 裂解收于 29.72 美金/桶,较上周-2.47 美金/桶。

图表 38: 美国原油加工量 (千桶/日)

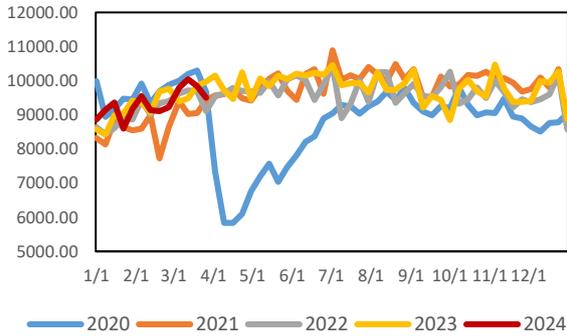


图表 39: 美国炼厂开工率

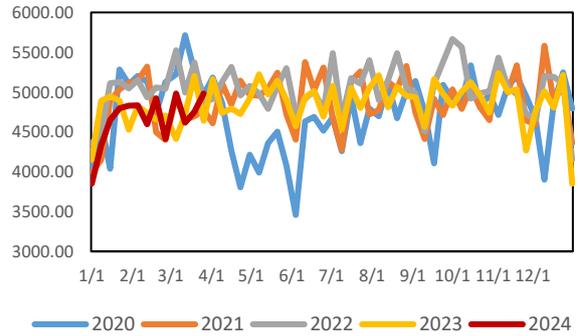


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 40: 美国汽油表需 (千桶/日)

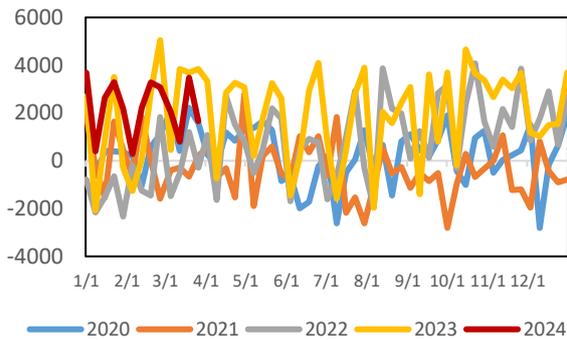


图表 41: 美国柴油表需 (千桶/日)

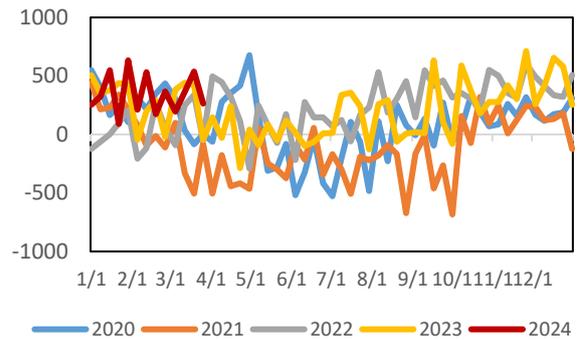


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 42: 美国原油净出口 (千桶/日)

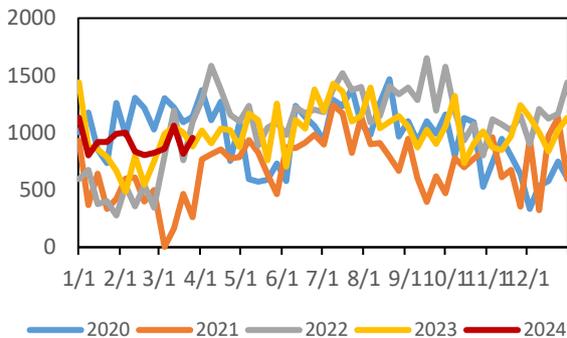


图表 43: 美国汽油净出口 (千桶/日)

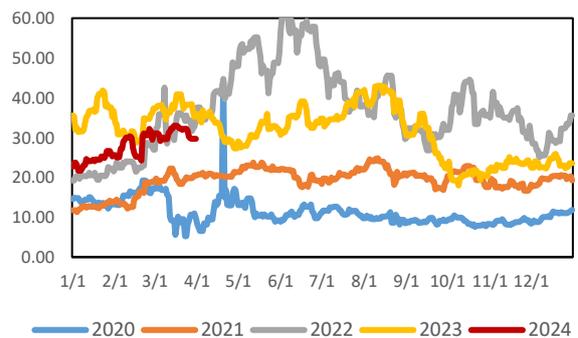


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 44: 美国柴油净出口 (千桶/日)

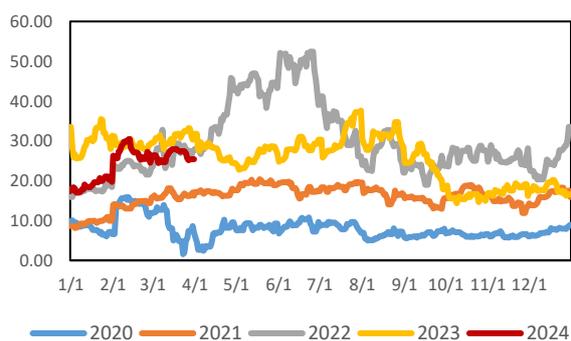


图表 45: 库欣 321 裂解 (美元/桶)



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

图表 46: Brent 321 裂解 (美元/桶)

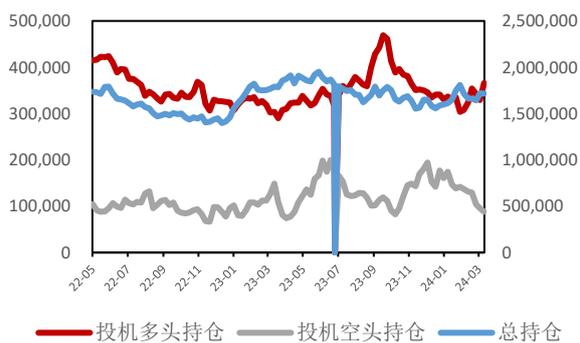


数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究

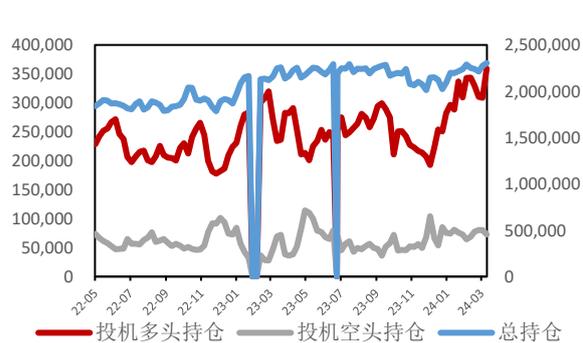
3、 资金情绪

上周市场情绪整体偏多。上周 WTI 非商业多头持仓增加 10887 手，非商业空头持仓增加 10617 手；Brent 非商业多头持仓减少 50351 手，非商业空头持仓减少 7823 手。

图表 47: WTI 投机基金持仓



图表 48: Brent 投机基金持仓



数据来源: Bloomberg; 兴证期货研究咨询部

4、市场资讯。

1. 美国购买了 280 万桶原油作为国家的紧急石油储备，以寻求补充耗尽的供应。美国能源部一直在缓慢补充战略石油储备。2022 年，面对零售汽油价格飙升，拜登政府下令从紧急石油供应中释放创纪录的 1.8 亿桶原油。现在，尽管油价重新上涨，美国能源部也承诺要重新填满这些储油库，但这些巨大的储油库仍有一半是空的。最新的公告使美国自去年以来购买的石油库存总量达到 3230 万桶。该机构表示，能源部支付的平均价格低于 77 美元/桶，低于其在 2022 年出售的 95 美元/桶的平均价格。
2. 美国能源信息署称，受原油进口增加和汽油需求低迷的影响，上周美国原油和汽油库存意外增加。EIA 称，在截至 3 月 22 日的一周内，原油库存增加了 320 万桶，达到 4.482 亿桶，而路透调查显示分析师预期为减少 130 万桶。
3. 据市场消息人士援引美国石油协会(API)的数据称，上周截至 3 月 22 日的一周里，原油库存猛增 930 万桶。汽油库存减少 440 万桶，馏分油库存增加 53.1 万桶。
4. 三位 OPEC+消息人士告诉路透，OPEC+在 6 月的全体部长级会议之前不太可能对石油产出政策做出任何改变，预计下周会议也不会提出任何政策建议。OPEC+将于 4 月 3 日举行联合部长级监督委员会(JMMC)线上会议，评估市场和成员国的减产执行情况。
5. 美国 2 月个人消费支出(PCE)物价指数环比上涨 0.3%，同比上升 2.5%；核心 PCE 物价指数同比增长 2.8%，是 2021 年 3 月以来的最小增幅。数据显示物价涨势温和，住房和能源以外的服务成本大幅放缓，这使得美联储 6 月仍然有可能降息。另外，2 月消费者支出跃升 0.8%，这是自 2023 年 1 月以来的最大涨幅，凸显了美国经济的韧性。
6. 在卡塔尔和埃及的斡旋下，以色列和 Hamas 加紧谈判，以实现以色列停火六周，以及 Hamas 释放仍被关押在加沙的 130 名人质中的 40 名。以色列总理内塔尼亚胡周日誓言继续对 Hamas 施加军事压力，同时在谈判中表现出灵活性，称只有这种结合才能促成释放人质。一名官员周日对路透表示，Hamas 不会出席在开罗举行的会谈，因为它在等待斡旋人的消息，看以色列是否会提出新的提议。
7. 联合国安理会通过决议，要求以色列和巴勒斯坦武装组织 Hamas 立即停火。美国投了弃权票，引发以色列不满。安理会其余 14 个成员国均投票赞成这项决议。该决议还要求立即无条件释放所有人质。Hamas 对安理会的决议表示欢迎。中国常驻联合国代表张军表示，安理会决议具有约束力。
8. 俄罗斯石油公司位于萨马拉的 Kuibyshev 炼油厂周六遭遇袭击，被迫关闭一半产能。
9. 三位行业消息人士称，俄罗斯政府已下令各公司在第二季度减少石油产量，确保它们在 6 月

底前达到 900 万桶/日的产量目标，以兑现俄罗斯对 OPEC+ 的承诺。

10. 美联储主席鲍威尔周三表示，近期的高通胀并未改变美国物价压力缓慢缓解的基本情况，美联储仍预计今年将降息三次，并确认经济将继续保持稳健增长。美联储当天一如预期将指标利率目标区间维持在 5.25%-5.50%，并发布了最新季度经济预测，决策者现预计今年经济将增长 2.1%，高于美国经济的长期潜力，且大大高于 12 月预测的增长 1.4%。美联储仍预计，在利率下降的背景下经济将实现“软着陆”。
11. 上周 API 数据显示原油库存超预期去库，叠加俄罗斯炼厂受袭事件的影响，驱动油价走强。基本面方面，美国至 3 月 15 日当周 API 原油库存 -151.9 万桶，预期-2.5 万桶，前值-552.1 万桶；当周 API 库欣原油库存 32.5 万桶，前值-99.8 万桶。
12. 美国能源部长格兰霍姆表示，美国战略石油储备(SPR)的石油库存将在年底恢复至甚至超过两年前大规模出售前的水平。格兰霍姆补充说，库存将达到上述水平的部分原因是国会取消了出售约 1.4 亿桶石油的授权。SPR 石油库存目前约有 3.62 亿桶，低于三年前的 6.38 亿桶。
13. 摩根士丹利将 2024 年第三季度的布兰特油价预测上调 10 美元/桶至 90 美元，理由是 OPEC+ 承诺减产供需平衡趋紧，以及俄罗斯在近期无人机袭击其炼油厂后削减石油产量。摩根士丹利仍预计今年石油需求将增长 150 万桶/日，略高于历史趋势增长水平。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。